

BÜYÜME YAVAŞLAMAYA DEVAM EDİYOR

Zümrüt İmamoğlu* ve Barış Soybilgen†

Yönetici Özeti

Eylül ayı verisinin açıklanmasıyla üçüncü çeyreğe ilişkin göstergeler tamamlandı. Sanayi Üretim Endeksi (SÜE) Eylül ayında beklenenden daha fazla, Ağustos ayına kıyasla yüzde 3,9 arttı. İhracat miktar endeksi altındaki düşüş nedeniyle yüzde 9,7 azaldı, ithalat miktar endeksi yüzde 1,0 oranında arttı. Çeyreklik bazda net ihracatın katkısı geçtiğimiz çeyreklere göre önemli ölçüde azaldı. SÜE'deki artış da yarı yarıya azalarak ikinci çeyrekte 1,9'dan üçüncü çeyrekte 0,9'a düştü. Göstergeler ekonominin 1,8 oranında büyüdüğü ikinci çeyreğe kıyasla yavaşladığına işaret ediyor. Bu çerçevede Betam'ın çeyrekten çeyreğe büyüme tahmini üçüncü çeyrek için yüzde 0,7. Bu tahmine göre 3. çeyrekte bir önceki yılın aynı dönemine göre büyüme oranını da yüzde 2,8 olarak hesaplıyoruz.

Eylül ayında dış ticaret açığı geçen yılın aynı ayına göre 3,6 milyar dolar azaldı. Dış ticaretteki azalışın cari açığa yansiyarak cari açığı aşağıya çekmeye devam edeceğini ve ikinci çeyrek sonunda yüzde 8,3 olan cari açığın GSYH'a oranının üçüncü çeyrek sonunda yüzde 7,2'e düşeceğini tahmin ediyoruz.

* Dr. Zümrüt İmamoğlu, Betam, Uzman Araştırmacı.

zumrut.imamoglu@bahcesehir.edu.tr

† Barış Soybilgen, Betam, Araştırma Görevlisi

baris.soybilgen@bahcesehir.edu.tr

Tablo 1. Betam'ın büyüme ve cari açık tahminleri

	2012 3. Çeyrek Tahmin
GSYH büyüme (reel, %) (bir önceki çeyreğe göre, mea*)	0,7
GSYH büyüme (reel, %) (geçen yılın aynı çeyreğine göre, tea**)	2,8
Cari Açık (GSYH'a oran yıllık, %)	7,2

Kaynak: Betam. *mea: mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış. **tea: takvim etkilerinden arındırılmış.

Büyüme ikinci çeyrekte daha düşük

Eylül ayında Sanayi Üretim Endeksi (SÜE) Ağustos ayına göre yüzde 3,9, geçtiğimiz senenin aynı ayına göre ise yüzde 6,2 arttı. Beklentilerin oldukça üzerinde gelen bu artış, çeyreklik bazda SÜE'ni yukarı çekerek ikinci çeyreğe göre yüzde 0,9 artmasını sağladı. Ancak SÜE ikinci çeyrekte yüzde 1,9 artmıştı. Çeyreklik bazda SÜE'ndeki artışın yarı yarıya azaldığını görüyoruz.

2011'in son çeyreğinden beri büyümeye en yüksek katkıyı yapan net ihracatta da düşüş gözlemliyoruz. İkinci çeyrekte ihracattaki artış yüzde 11,5 iken üçüncü çeyrekte 3,8'e geriledi. İthalatta ise ikinci çeyrekteki yüzde 2,8'lik artış üçüncü çeyrekte yüzde 0,3'lük azalışa döndü.

Betam'ın hesaplarına göre altın hariç reel ihracat ve ithalata bakıldığında ise ikinci çeyrekte ihracattaki yüzde 1,8'lik artışın yerini üçüncü çeyrekte yüzde 0,6 azalışa bıraktığı, ithalattaki azalışın ise yüzde 1,3'ten yüzde 0,8'e indiği gözlemlenmekte (Tablo 2). Rakamlar net ihracat katkısının üçüncü çeyrekte ikinci çeyreğe kıyasla daha az olacağını ortaya koyuyor. Tüketici ve reel sektör güven endeksleri de gerilemeye devam ediyor.

Göstergeler ekonominin ikinci çeyrekteki gibi çeyrekten çeyreğe yüzde 1,8'lik yüksek bir büyümeye ulaşamayacağına işaret ediyor. Betam Eylül ayında SÜE'deki beklenin üzerinde artışı da dikkate alarak çeyrekten çeyreğe büyüme tahminini yüzde 0,7 olarak tahmin ediyor. Buna paralel olarak geçen yılın aynı çeyreğine göre büyümeyi de yüzde 2,8 olarak hesaplıyoruz. Baz etkisinden dolayı yıllık tahminimiz ikinci çeyrekte gerçekleşen yüzde 2,9'luk büyüme oranına çok yakın olsa da çeyreklik bazda ekonomideki yavaşlama göstergelerde kendini açıkça belli ediyor.

Büyümenin geleceği

Tahminlerimize göre Orta Vadeli Program'da öngörülen 3,2'lik büyümeye ulaşılması için dördüncü çeyrekte ekonominin canlanarak çeyrekten çeyreğe yüzde 1,5'in, yıllık bazda da yüzde 4'ün üzerinde bir büyümeyi başarması gerekiyor. Şu anki koşullar altında bu rakamlara ulaşmak çok zor gözüküyor. Son dönemde Merkez Bankası'nın faiz koridorunu yukarıdan daraltması ve fonlama maliyetini yüzde 6'nın altına çekmiş olması gerek mevduat gerek kredi

fazilerini aşağı çekmeye devam ediyor (Şekil 4). Geçtiğimiz günlerde finansal derecelendirme kuruluşu Fitch Ratings'in Türkiye'nin notunu yatırım yapılabilir seviyeye çekmesi önümüzdeki dönemler için faiz ve sermaye girişi beklentilerini olumlu etkiledi. İkinci bir kuruluşun daha benzer bir not artırımına gitmesi sermaye girişlerini önemli ölçüde artırabilir ancak Merkez Bankası'nın finansal istikrarı korumak adına sermaye girişlerine karşı bir takım önlemler alacaktır. Bu gelişmelerin dördüncü çeyrek ve 2013 yılı büyümesine olumlu yansımaları bekliyoruz. Öte yandan Amerika'da seçimlerin bitmesiyle dikkatlerin bütçe disiplinine çevrilmesi, Avrupa'da, özellikle Almanya'da sanayi göstergelerindeki durgunluk ve Suriye sorununa çözümün kısa vadede gözüküyor olması endişe uyandırıyor.

3. çeyrekte tüketim harcamaları artıyor

Özel tüketim harcamalarını tahmin etmek için kullandığımız ekonomik göstergelere baktığımızda iç talebin etkisiyle özel tüketim harcamalarında 3. çeyrekte 2. çeyreğe göre bir artış tahmin ediyoruz. Dayanaksız ve dayanıklı tüketim malı imalatı 3. çeyrekte bir önceki çeyreğe göre sırasıyla yüzde 1,9 ve 2,8 arttı. Özel tüketim vergisi (ÖTV) de zamların da etkisiyle yüzde 1,5 arttı. Buna karşılık tüketim malı ithalatı 2012 3. çeyrekte bir önceki çeyreğe göre yüzde 0,6 azaldı. Tüketici güven endeksi de aynı dönemde yüzde 0,5 düştü.

Yatırım harcamaları negatif yönlü

Özel yatırım harcamalarını tahmin etmek için kullandığımız ekonomik göstergeler Temmuz,

Ağustos ve Eylül aylarında genel olarak pozitif olmasına rağmen, 2. çeyrekteki sert düşüşü dengeleyecek kadar artmadı. Bu yüzden özel yatırım harcamalarını tahmin etmek için kullandığımız ekonomik göstergelerin seviyesi 3. çeyrekte bir önceki çeyreğe göre düşük kaldı. Reel kesim güven endeksi, yatırım malı ithalatı ve binek otomobil üretimi 3. çeyrekte bir önceki çeyreğe göre sırasıyla yüzde 3,7, yüzde 7,8 ve yüzde 1,1 düştü. Kapasite kullanım oranı da yine aynı dönemde 1,8 yüzde puan azaldı. Geçen çeyreğe göre artış gösteren tek gösterge SÜE oldu. SÜE 3. çeyrekte yüzde 0,9 arttı. Sonuç olarak özel yatırım harcamalarında 3. çeyrekte bir önceki çeyreğe göre bir azalma bekliyoruz.

Net ihracat artık ekonomiyi sırtlamıyor

Şekil 2 TÜİK'in açıkladığı mevsim ve takvim etkisinden arındırılmış ihracat ve ithalat miktar endekslerini gösteriyor. 3. çeyrekte 2. çeyreğe göre ihracat miktar endeksi yüzde 3,8 artarken, ithalat miktar endeksi ise yüzde 0,3 azaldı. İran'la yaptığımız yüksek altın ihracatı nedeniyle altını çıkarıp ihracata baktığımızda bu sefer ihracatın ve ithalatın sırasıyla yüzde 0,6 ve yüzde 0,8 azaldığını görüyoruz.¹ Büyük ihtimal net ihracatta 3. çeyrekte 2. çeyreğe göre bir artış göreceğiz ama stok değişimi de hesaba kattığımızda altın harici net ihracatın büyümeye katkısı 3. çeyrekte yüzde 0'a yakın olabilir.

Cari açık yüzde 7'ye yaklaştı

12 aylık cari açık toplamı Ağustos ayında 59 milyar dolar olmuştu. Eylül ayında dış ticaret açığı geçen yılın aynı ayına göre 3,6 milyar dolar azaldı. Dış ticaretteki azalışın cari açığa yansiyarak üçüncü çeyrek sonunda 12 aylık cari açık toplamını 55 milyar dolar düzeyine çekeceğini tahmin ediyoruz. Böylece ikinci çeyrek sonunda yüzde 8,3 olan cari açığın GSYH'a oranının (12 aylık) üçüncü çeyrek sonunda yüzde 7,2'e düşeceğini tahmin ediyoruz. 4. çeyrekte baz etkisinin ortadan kalkmasıyla cari açıkta yatay seyir bekliyoruz.

¹ Bilindiği gibi altın ihracat ve ithalatı büyüme oranına değil yalnızca büyümenin alt kalemlerinin katkı oranlarına etki yapıyor. Altın ihracatı net ihracatın büyümeye katkısını yüksek gösterirken, altın stokundaki azalış bu kalemini düşük gösteriyor.

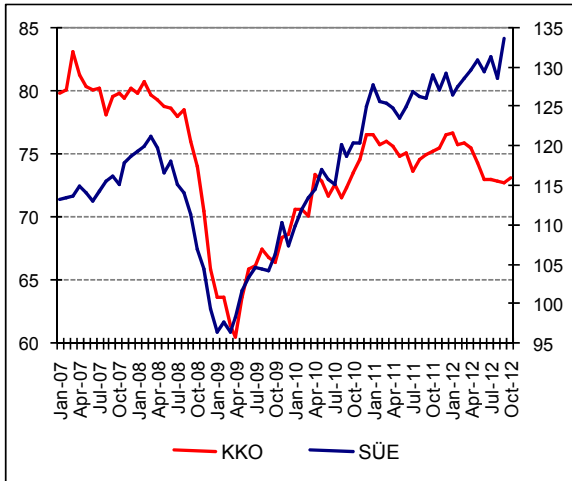
Tablo 2. Ekonomik göstergelerin aydan aya ve çeyrekten çeyreğe değişimleri (Reel ve MEA)

Ekonomik Göstergeler	Haziran	Temmuz	Ağustos	Eylül	Ekim	2012 2. Çeyrek	2012 3. Çeyrek
İhracat	4.5	-1.3	8.7	-9.7	**	11.5	3.8
İthalat	-2.0	0.1	-2.0	1.0	**	2.8	-0.3
Ara malı ithalatı	-1.5	0.9	-3.6	-2.7	**	5.2	-0.6
Tüketim malı ithalatı	-9.7	6.1	-7.4	0.4	**	1.8	-0.6
Yatırım malı ithalatı	-26.7	11.7	0.4	1.7	**	-8.4	-7.8
Altın hariç İhracat*	-1,2	-4,2	4,4	-0,5	**	1,8	-0,6
Altın hariç İthalat *	-7,1	-0,1	0,2	3,1	**	-1,3	-0,8
Sanayi Üretim Endeksi (SÜE)	-1.1	1.4	-2.0	3.9	**	1.9	0.9
Dayanısız tüketim malı imalatı	-6.2	5.6	-2.2	1.9	**	1.8	1.9
Dayanıklı tüketim malı imalatı	-6.5	4.3	-1.3	9.9	**	1.4	2.8
Ara malı imalatı	-1.0	1.0	-1.6	1.9	**	2.0	0.3
Yatırım malı imalatı	-7.9	4.5	-7.6	6.0	**	1.6	-2.9
Kapasite Kullanım Oranı (KKO)	-1.3	0.1	-0.2	0.0	0.3	-2.4	-1.8
Dayanısız tüketim malı imalatı	0.0	0.1	-0.6	0.1	0.1	-0.2	-0.5
Dayanıklı tüketim malı imalatı	-1.0	0.2	-0.4	0.4	-0.4	-0.6	-1.4
Ara malı imalatı	-0.5	0.3	-0.6	-0.4	0.5	-2.0	-0.9
Yatırım malı imalatı	-1.4	-0.6	0.6	-1.2	0.3	-1.5	-2.4
İmalat Sipariş Endeksi	-3.9	-8.2	4.9	**	**	3.2	-3.8
Yurtiçi İmalat Sipariş	-5.2	0.9	-2.0	**	**	1.6	-3.0
Yurtdışı İmalat Sipariş	-4.7	-2.8	0.7	**	**	4.9	-5.4
Beklenti Göstergeleri							
Tüketici Güven E. (TUIK)	-0.2	1.2	-1.6	-2.4	**	-2.2	-0.5
Reel Kesim Güven E.	-3.4	-0.4	-1.2	0.8	3.9	-0.3	-3.7
Finansal Göstergeler							
İMKB 100	5.0	3.2	3.5	1.3	0.2	-1.5	8.6
Diğerleri							
Özel tüketim vergisi (ÖTV)	-2.0	0.0	2.1	-0.7	**	4.7	1.5
Binek otomobil üretimi	-10.1	-2.7	7.9	0.1	3.6	-2.9	-3.1

Kaynak: TUIK, TCMB, İMKB, BETAM.

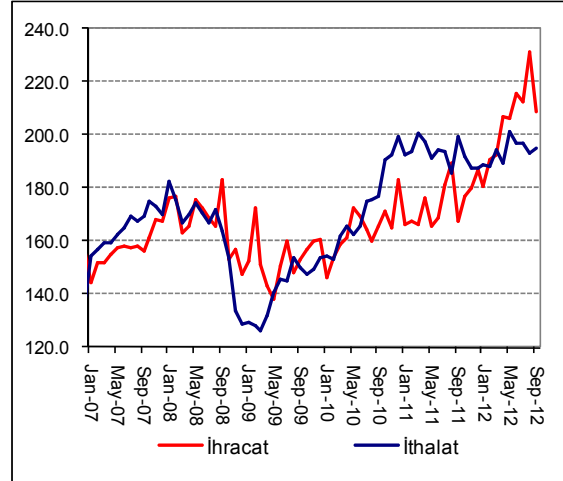
* Betam hesaplamaları: Altın hariç ihracatı (ithalatı) bulmak için nominal ihracattan (ithalattan) parasal olmayan altın ihracatını (ithalatını) çıkarıp ihracat (ithalat) birim değer endeksine bölüyoruz.

Şekil 1: Kapasite kullanım oranı ve sanayi üretim endeksi (mea)



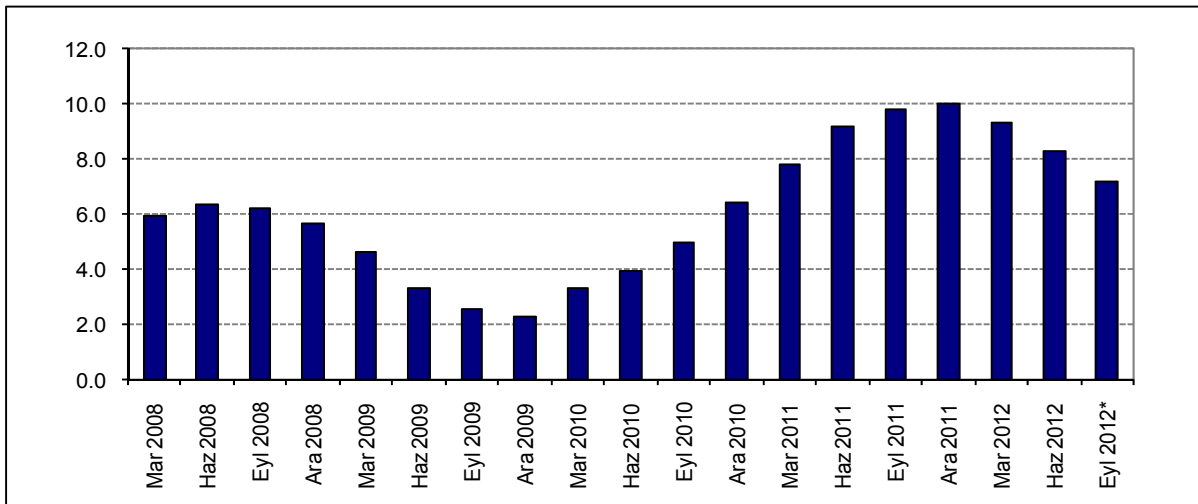
Kaynak : TÜİK, Betam (sol taraf KKO eksenini, sağ taraf SÜE eksenini)

Şekil 2: İhracat ve ithalat miktar endeksleri (mea)



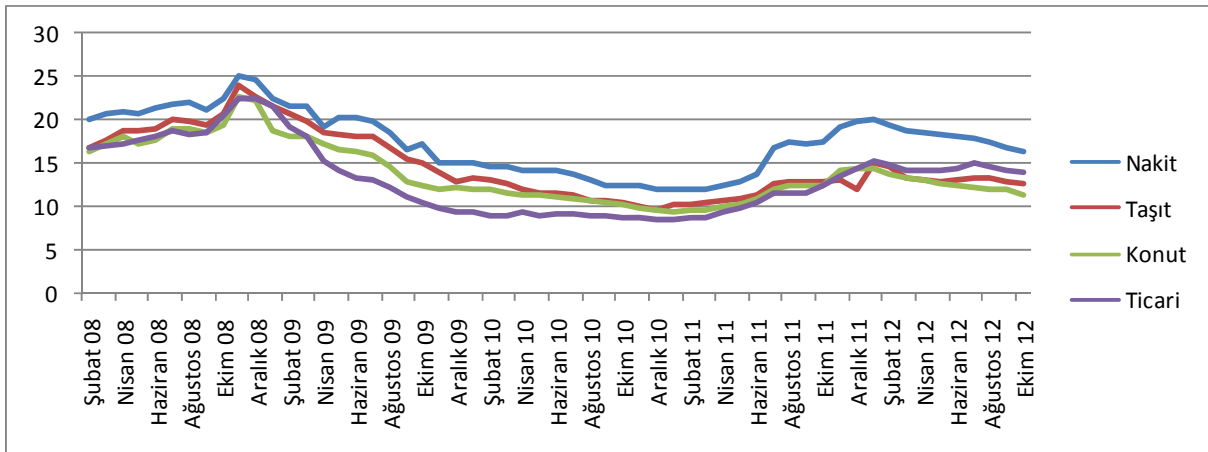
Kaynak : TÜİK, Betam

Şekil 3: Cari açığın GSYH'a oranı



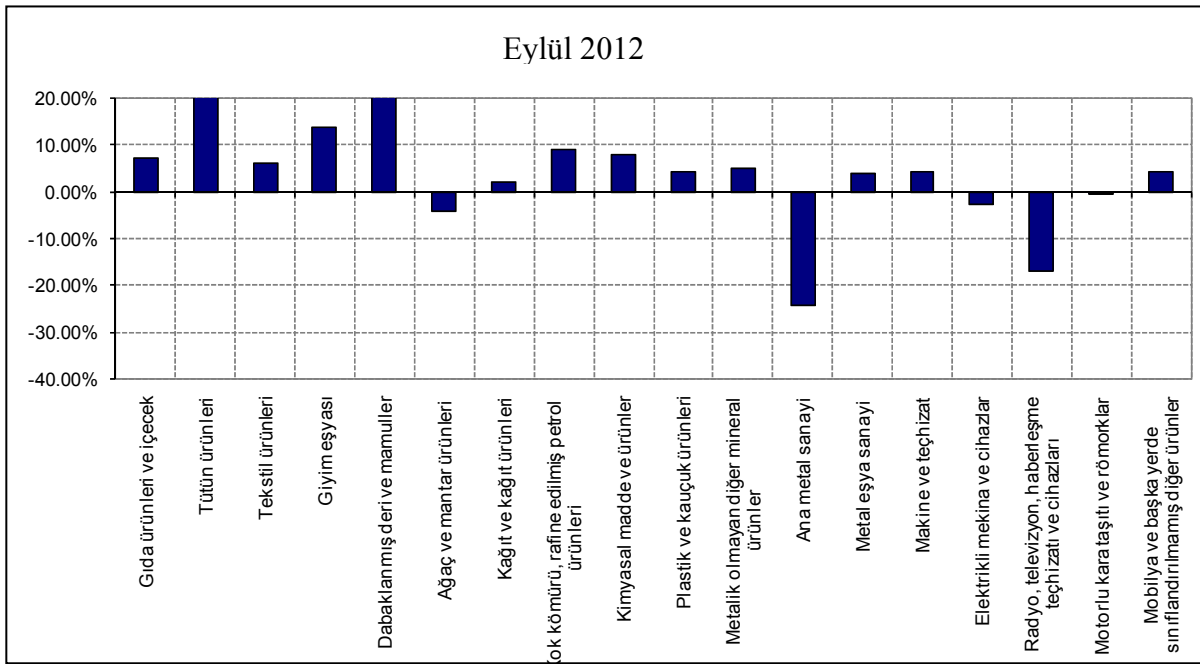
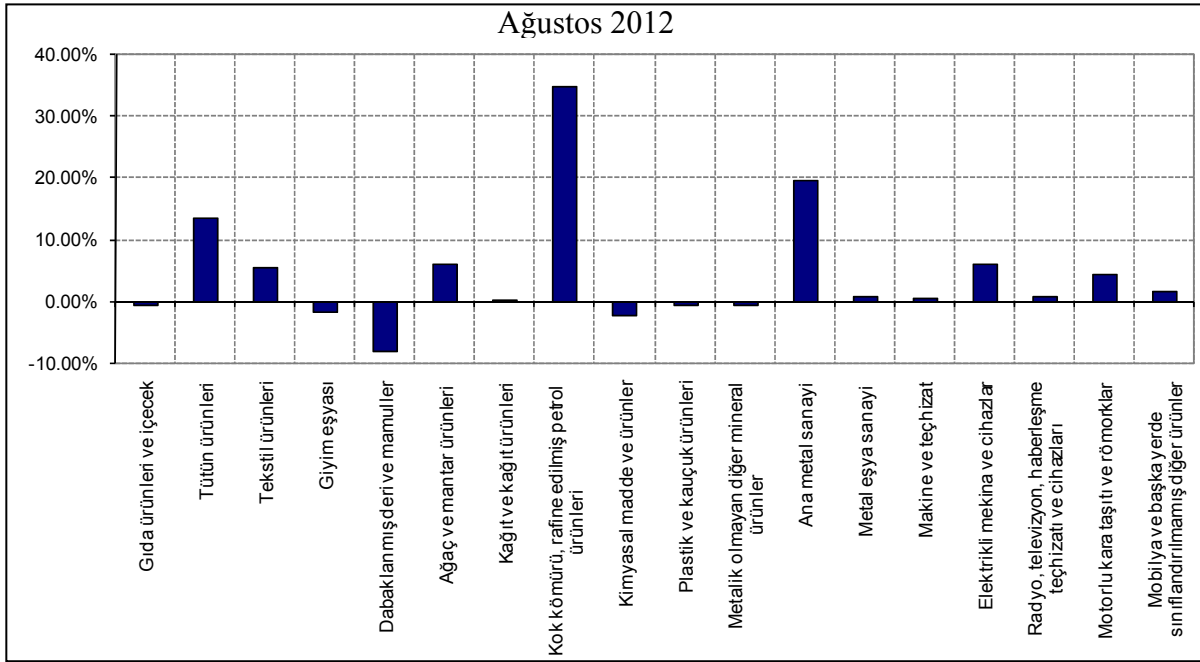
Kaynak: TCMB, TUIK, Betam

Şekil 4: Aylık bankalarca TL üzerinden açılan kredilere uygulanan ortalama faiz oranları



Kaynak : TCMB

Şekil 5: Alt kalemlere göre aylık ihracat değişim oranları (mea)



Kaynak : TÜİK, Betam